

一年央票利率持平 公开市场七周微调宣告结束

◎本报记者 丰和

1.7605%，昨天上午公开市场操作结果显示，一年央行票据发行利率定格在上周的水平，宣告历时7周的公开市场微调结束。自信息发布后，银行间债券市场主动买盘立刻增加。

昨天，央行在公开市场发行了450亿元一年期央行票据，利率与前一周相同，从而结束了连续7周的升势，发出公开市场微调结束的信号。与此同时，28天正回购收益率也与上周持平，为1.18%。

银行体系信贷增长速度放缓，是

央行暂停在公开市场继续进行微调的原因。7月，整个银行的信贷增长速度放缓，由6月份的34.44%下降至33.9%，表明公开市场的微调对银行放贷行为已经产生间接影响，并收到成效。

同时，目前市场资金收益率水平回升至银行资金成本线以上，扭转了资金成本与市场收益率倒挂的现象，达到了央行抑制银行盲目放贷的目的。经过7周微调，货币市场整体利率水平大幅度攀升；与恢复发行前比，一年央票的收益率水平已累计上升了36个基点。货币市场定价中枢的上移，

令整个货币市场价格全线攀升，28天正回购和3个月央行票据分别上行了28和36个基点，至1.18%和1.32%。

由于央票发行利率企稳，昨天银行间市场短期债券买盘踊跃。1至2年间的央票收益率整体下行了2个基点。同时短期融资券市场买卖增多，收益率普遍下行，个别短期品种甚至达到9个基点。

从资金层面上看，尽管公开市场微调造成市场资金成本上升，但是对资本市场的影晌并不大。目前，一年央票利率为1.7605%，仍处在历史低位水平。



张大伟 制图

■ 汇市观察台

欧系货币反弹 日元承压下跌

◎中国建设银行 王峰

周二美元震荡维稳，美元指数开于79.13，最低至79.12，因亚洲股市周二小幅回升，投资者避险情绪稍缓，美元兑日元重新站上95.00关口，最高至95.20。

欧元亚市上涨，欧元兑美元开于1.4080附近，早盘受欧元兑日元买盘推动走高，又亚太股市企稳，上证综指盘中反弹，提振欧元买盘，欧元兑美元最高至1.4140附近。

英镑亚市反弹，早盘时段东京日元交叉买盘支撑英镑上涨，而亚洲股市回升减弱了市场风险厌恶情绪，带动汇价反弹，英镑兑美元最高至1.6417。

日元走弱，因日经指数上涨提升了投资者的风险偏好，减弱对日元的需求，另外欧元兑日元的交叉买盘及英镑兑日元的交叉买盘也使日元承压下跌。澳元方面，澳大利亚央行货币政策会议纪要未对澳元走势产生影响，因澳洲央行大幅加息的可能已经被市场消化。

■ 市场观察

货币微调致利率上升 资产价格重心下移

◎上海证券研究所 胡月晓

价格走势拐点形成

虽然以同比数据表示的CPI和PPI指数据年内仍难以转正，但下降幅度将进入一个逐渐收窄阶段。消费品物价水平，如果没有出现大的冲击，通常波动不大，年内价格的微升不改CPI指数同比数据为负的局面。

PPI同比数据在8月份继续扩大的同时，9月份将明显收窄。

导致工业品和消费品价格同比数据走势出现上述差异的原因，在于去年两者价格变化走势的差异。从价格绝对水平上看，我们预计工业品和消费品的价格在8月份都会出现上涨的势头。但由于去年同期工业品价格的更快上涨，PPI同比数据仍会进一步下跌，而CPI同比降

幅则会小幅收窄。

投资维持高增长态势

虽然信贷在下半年中的回落已成定局，但为项目建设所需的贷款实际上在上半年都已发放到位，下半年因资金闲置和过早投放而流入股市、楼市的现象将有所减少，全社会资金的使用效率将提高，实体经济领域资金充裕状态将不会发生改变，项目建设不会因缺资金而放缓，投资进程将继续上半年的高速增长态势。

由于下半年经济回暖形势的确定性，我们认为下半年政府的财政收支状况将继续改善。政府财政的好转，意味着政府财政刺激能力的增强，因此，政府有能力将上半年的高投资增速延续下去。8月份由于季节性因素，投资增速有小幅反弹。

货币微调致货币利率急升 50%

我们认为，未来基础货币的投资速度会明显放缓，但流动性充裕的程度不会发生改变。

央行的动态微调没有改变流动性充裕的局面，但对货币市场的利率产生了重要影响，使得7月份银行间市场利率明显加快了上升速度。7月份银行间市场质押式债券回购月加权平均利率1.35%，比上月高0.44个百分点，比去年同期低1.41个百分点。

上半年，7天同业拆借的利率基本上维持在1%左右的水平。央行实施动态微调的政策后，银行间市场7天同业拆借利率迅速上升到1.5%以上。

货币利率是金融领域各种利率的基础，虽然当前在利率管制下的各种名义利率都没有变化，实际上市场利率已在同步上升。市场利率上升，必然导致资本品价格的下降，即使宏观经济好转，市场下跌动力仍然可能占据上风，从而导致市场跌势不止。按照货币利率的上升幅度计算，当前资产价格的重心至少要下移1/3。从资产价格基准的角度，除非经济增长超预期，否则当前的资本市场会因超调，跌幅超过1000点。我们认为，下半年资本市场将重回价值投资，只有真正的业绩成长股才会在跌到后重新爬起。

■ 每日交易策略

“八不”很有必要

◎琢磨

证监会13日公布《证券投资基金评价业务管理暂行办法（征求意见稿）》，对基金评价机构的评价方法、信息采集、发布方式及行为进行规范，明确了从事基金评价业务的八种禁止行为。该举措非常有必要。



张大伟 制图

从国际到国内，基金对资本市场的影响越来越大，甚至对全球经济、货币政策、汇率币值、商品价格甚至心理预期都产生较大影响。国际上对冲基金呼风唤雨，资本的逐利性导致热钱在全球各市场快速流动，造成市场大幅波动，直到出现本轮金融危机，各国政府才开始加大了对冲基金的监管力度。国内基金虽然投资范围较小，但对国内资本市场、货币市场的影响也越来越大，并逐渐开始间接影响到金融市场结构、居民消费和经济增长等各方面。

在国内残酷、激烈的竞争环境下，股票基金表现越来越凶悍，债券基金也越来越激进，股票市场和债券市场的波动性也随之增大。多年以来，决定债券基金业绩的主要因素是可转债和新股，今年更加明显。从基金净值变动规律可以看出，多数债券基金的业绩波动与债券市场相关性不大，但与股市涨跌高度相关。或许，让股票基金经理来担任债券基金经理效果可能更好。

过于注重基金的短期相对排名，造成基金经理为短期化，忽视持有人利益。同时，基金管理人不得不在坚持自己长期投资理念和短期排名压力之间做痛苦的选择。一个基金经理说，时刻都在想怎么追上前面，怎么不让后面的追上，每天回家见到孩子叫爸爸，只能尽力挤出点笑容，连抱孩子的力气都没有了。

近期，接连几个基金从业人员英年早逝，这应该不是巧合或意外。基金行业发展十年，积压的恶疾开始发作了，这可能只是开始。这个行业在我国是新兴行业，从业人员都是精英和人才，但现在基金行业多数人正以自己的健康、理想、快乐、甚至灵魂去与财富、名利做交换。也许，他们还不知道这样做的代价是多么惨重，管理层有必要在制度上进行规范引导，避免这种悲剧的发生。

债券指数(8月18日)

中国债券总指数	上证国债指数	银行间债券总指数	上证企债指数
128.025	120.889	129.171	131.930

上海银行间同业拆放利率(8月18日)

期限	Shibor(%)	隔夜(BP)	期限	Shibor(%)	隔夜(BP)
ON	1.1346	▼ 2.29	1M	1.7391	▲ 0.20
1W	1.295	▼ 11.7	6M	1.8325	▲ 0.26
2W	1.4742	▲ 2.92	9M	1.9895	▲ 0.26
1M	1.7156	▼ 0.13	1Y	2.1749	▲ 0.31

注：技术指标由北方之星数码技术公司提供

人民币汇率中间价

8月18日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	6.8339	9.6443	7.2107	0.88171

全债指数行情(8月18日)

指数名称	指数代码	指数涨跌(万元)	成交量(万元)	修正久期	到期收益率(%)
中证综合债	12345	0.005	2069769.498	4.08	2.844
中证国债	12728	0.002	13942655.27	5.93	3.497
中证信用债	12729	0.001	13942655.27	5.93	3.497
中证企业债	12846	-0.006	478093.60	5.95	3.219
中证央票	12035	-0.007	3997835.24	4.90	4.593
中证短债	11003	0.017	5378300.78	1.710	
中证国债	11003	0.005	410000.00	0.46	1.998
中证综合债	11958	0.001	3075759.41	0.35	1.475

注：本图由中证指数有限公司提供

注：本图由中证指数有限公司提供